

REED SHAW OSLER 1973 ANNUAL REPORT

AR44



REED SHAW OSLER LIMITED

INSURANCE BROKERS

P.O. BOX 250
TORONTO-DOMINION CENTRE
TORONTO, CANADA M5K 1J6

PRINCIPAL SUBSIDIARIES AND AFFILIATES

Australia	Stenhouse Australia Ltd. Stenhouse Victoria Ltd. Stenhouse (N.S.W.) Ltd. Stenhouse Queensland Ltd. Stenhouse Wallace Bruce & Co. Ltd. Stenhouse (W.A.) Ltd. Stenhouse (N.T.) Ltd.
Bermuda	Insurance Managers Limited
Canada	Reed Shaw Stenhouse & Partners Limited Reed Shaw Stenhouse Limited R. S. Henderson & Company Limited Ducketts Limited J. Meloche Inc. Laurin Beaudry Filion Dansereau Ltée Insurance Risk Management of Canada Limited Charles A. Kench and Associates Limited Employee Facts Limited Atlantic Employee Benefits Limited
France	Stenhouse France S. A. Groupe Bach & Welman Allard Bescherelle S.A.
New Guinea	Stenhouse New Guinea Pty. Ltd.
New Zealand	Stenhouse New Zealand Ltd.
Republic of Ireland	Duggan Insurances Ltd. Armstrong & Taylor of Ireland Ltd.
Rhodesia	Stenhouse (Rhodesia) (Pvt) Ltd.
Singapore/Malaysia	Stenhouse Leow Pte. Ltd.
South Africa	Stenhouse Africa (Pty.) Ltd.
United Kingdom	A. R. Stenhouse & Partners Ltd. Stenhouse Reed Shaw Ltd. Stenhouse Scotland Ltd. Stenhouse Northern Ltd. Stenhouse Midlands Ltd. Stenhouse Western Ltd. Stenhouse Wales Ltd. Stenhouse London Ltd. Sir William Garthwaite (Holdings) Ltd. Stenhouse Life & Pensions Ltd. Stenhouse Westminster Ltd. Stenhouse Fund Management Ltd. Primrose Campbell & Bird (Glasgow) Ltd. R. A. Magee & Go. Ltd. Primrose Campbell & Bird (London) Ltd. Stenhouse Management Services Ltd.
U.S.A.	Great Eastern Associates Inc. Insurance Consultants, Inc. Reed Shaw Osler, Inc.



REPORT TO SHAREHOLDERS

During the year under review your Company, through the merger with A. R. Stenhouse & Partners Ltd. of Glasgow, Scotland, changed its character materially. We are now firmly entrenched in the overseas insurance market and it was from that solid international base we launched a major expansion into the United States with the recent acquisition for cash of Insurance Consultants Inc. of St. Louis, Missouri, effective January 1, 1974.

In the United Kingdom we are in the closing stage to merge with Wright, Deen & Co., Ltd., a leading Lloyd's broker specializing in the petroleum industry. In France, we increased our holding in Société Générale de Courtage d'Assurances, the only listed French insurance broking company on the Paris Bourse. Since the end of the financial year we have agreed to increase our shareholding in Seale & Stenhouse Pty. Ltd., based in Perth, Western Australia, from 61% to 100%. In Canada, our expansion program continued apace with J. Meloche Inc., leading Province of Quebec brokers, joining our group along with Ducketts Limited of Regina. Other key smaller acquisitions were completed bolstering our operations in Calgary, Edmonton and Ottawa.

In Bermuda there has been increased activity in the operations of self-insurance and reinsurance programs developed and managed for a number of our international clients.

Financial Review

The effective date of the merger with Stenhouse was October 1, 1972. Prior to the merger our year-end was August 31 and in consideration of the complex Stenhouse corporate structure which includes numerous companies in many countries, the fiscal year was changed to September 30 commencing in 1973 to coincide with that of the Stenhouse group.

The unaudited figures listed below reflect the comparative operating results on a pooling of interests basis for the twelve month period ended September 30, 1973. This presentation of figures will also allow shareholders to make more meaningful future comparisons of operating results from year to year and it will be noted that the earnings per share as calculated do not differ significantly from those reported in the Audited Financial Statements for the thirteen month period ended on the same date.

	1972*	1973	% 1973 over 1972
	(in thousands)		
Premiums	\$375,406	\$452,754	20.6
Commissions and Fees	\$ 45,190	\$ 55,391	22.6
Net Earnings			
before extraordinary items	\$ 6,741	\$ 7,720	14.5
Net Earnings per Share			
before extraordinary items	46.1¢	52.4¢	13.7

*(Pooled results for 1972 are for twelve months ended August 31 and September 30 for Reed Shaw Osler and Stenhouse respectively.)

Both in the United Kingdom and Canada your Company has felt the impact of considerably higher rates of corporate taxes. In the United Kingdom the effective rate has increased from 40% to 45% but with some corresponding benefits to U.K. shareholders. In Canada our effective rate of tax increased from 49% to 51%. Had the overall rate of tax for your Company not increased during this past year, the growth in earnings per share would have been approximately 19% rather than the 13.7% shown above. It is apparent from the financial statements that over 60% of the increase in our earnings

was absorbed by taxation. We are hopeful that the burden of Canadian income tax for service companies will in time be decreased to the level of other Canadian industry and thus eliminate the disincentive aspect of the tax rates which currently exist.

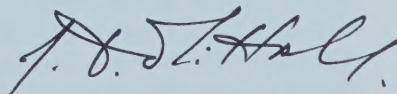
Prospects for the Coming Year

Although we fully expect to expand at an increased rate of growth, both internally and by acquisition, throughout the world, much of our immediate attention continues to be focused on the United States and Europe where we are actively seeking additional compatible partners to join our international team. Whilst business is becoming much more international, in many countries a new nationalism is emerging. We must continue to be flexible in our approach and be prepared to adjust our corporate structure to comply not only with local legal requirements but also with local business opinion and sentiment.

Due to our widespread operations, trends in individual national insurance markets will have a minimal impact on our figures. The diversity of our services gives us a flexibility which allows us to be more responsive to changing market conditions. In an era of shortages, and in particular the 'energy crisis', some capital formations may suffer but insurable values are at a record high and, with continuing inflation, we can expect a satisfactory growth in premiums. In an uncertain world economy, we are not as dependent upon business trends as assets must continue to be insured and liabilities covered.

Accordingly, while the immediate future of the earnings of some industry may be clouded, we believe our operations may be relatively resistant and that the synergistic opportunities of our global operations will ensure to our shareholders a continuing satisfactory increase in earnings per share. 1973 was indeed a year in which many long-standing frontiers were crossed and significant plateaus were established on which to build for the future. The promises made to our clients and shareholders to achieve an international presence are being met.

Finally, let me thank all our loyal and hard-working employees throughout the world for their dedicated attention to our clients' needs. It has been a year of many changes and challenges for our management and I acknowledge with appreciation their efforts and achievements on your behalf.



President and
Chief Executive Officer

Brief Report on our Operations in the Major Countries and Areas of the World Where We Have Direct Representation

AFRICA

An encouraging trend in the profitability of Stenhouse Africa, brought about by a successful reorganization which commenced in 1970, has accelerated. The insurance market in this area continues to be volatile, but we are well placed to take advantage of the opportunities which are now presented to us, with particular reference to the natural resources industries due to our worldwide strength in this area of insurance and risk management.

AUSTRALIA

During the year a major reorganization in our Australian operations was commenced, including the development of an insurance and accounting computer system. We are confident that we can repeat the pattern of our United Kingdom experience which will mean that we are now poised for a period of sustained growth.

In 1971 we opened offices in New Guinea. These activities have produced quite outstanding results in 1973.

CANADA

Reed Shaw Stenhouse Limited, our newly-formed Canadian operating subsidiary, has as its Chairman The Honourable John P. Robarts, P.C., C.C., Q.C. of Toronto and the President and Chief Executive Officer is Mr. Jack M. Moon of Calgary. The other members of the Board are senior operating personnel from our major Canadian offices so that Canadian clients can be confident that our international involvement will enable us to improve our service capability.

In general, our insurance brokerage revenues continued to show a satisfactory increase despite a highly competitive insurance market. Commission rates and margins were maintained at prior year levels and, supplemented by strong gains in interest earned as a result of higher yields prevalent during the period, have again produced enhanced earnings per share.

Our employee benefits subsidiary, Charles A. Kench and Associates, reported record earnings. This operation continues to enjoy increased activity as our Canadian clients find themselves required to adapt to the increasing role of involvement in the field of pensions and welfare by the federal and various provincial governments.

FRANCE

During the year it was announced that the group had increased its shareholding in Société Générale de Courtage d'Assurances, to 35%. This company increased its dividend and showed continuing improvement in both commission income and trading profit in its financial year ended March 31, 1973.

The results of the wholly-owned French subsidiary Groupe Bach & Welman were disappointing, but it is anticipated that, whilst the benefit of a reorganization at present taking place will not affect the results for the current year, the longer term effect will be very beneficial. It is anticipated that the installation of a new computer system will commence by June and be fully operational by the beginning of the next financial year.

SOUTH EAST ASIA

There have been no major acquisitions in this area during the year, but the growth of our operations continues to be most satisfactory. Prospects in the medium to long term amply justify the decision taken in 1971 to acquire and develop a major interest in this area. We continue to seek actively further opportunities to expand our territorial penetration.

NEW ZEALAND

The uninterrupted progress of this company continued in 1973 notwithstanding problems arising from increasing costs and inflationary trends. In 1974 we will be faced with the loss of our Workmen's Compensation account with this class of insurance coming within the control of the State. This may result in an interruption of the growth pattern which we have witnessed since the inception of operations in New Zealand. Loss of this business will, however, only create a temporary disruption in

our growth as our highly qualified personnel will be free to concentrate on obtaining new business of other types at higher margins.

The separate life and pensions company which commenced operations last year has had a satisfactory year and is now uniquely placed to take advantage of the opportunities which will be created by new pension legislation currently being introduced by the New Zealand Government.

UNITED KINGDOM AND IRELAND

Stenhouse Reed Shaw Ltd., our newly formed U.K. subsidiary, will co-ordinate the management of the U.K.-based general insurance broking subsidiaries and our Lloyd's and London market operation. The Directors of this company are confident that the success experienced in 1973, when record profits were produced by every operating company, will be continued into the future. The results of the London and Scottish based companies were particularly outstanding.

In 1972 disappointing results were reported for the operations of Sir William Garthwaite (Holdings) Ltd., Lloyd's brokers, and remedial action was immediately introduced to ensure a closer working relationship between Garthwaites and the United Kingdom Stenhouse operation. This has now been achieved and 1973 witnessed a remarkable turn-around in the results whereby their profits were the best that this company has ever achieved.

Great Eastern Associates Inc. marine insurance brokers in New York and an important part of the Garthwaite group of companies again had an excellent year.

The Lloyd's Underwriting Agency has also had a successful year and we are now beginning to witness the start of the group being able to develop this company by the introduction of underwriting members to Lloyd's.

Although no acquisitions were completed during the period under consideration, the progress in the United Kingdom by organic growth was such that we further consolidated our unrivalled position in this market.

The progress of the life and pensions company continues to be extremely satisfactory, new business income having been raised by a further 38% without any reduction in the level of profitability. While this increase was mainly in the realm of life assurance, the anticipated increase in pensions business is beginning to be reflected in earnings. This increase will be accelerated as a result of the Social Security Act and to provide for this expansion a substantial commitment has been and is being made to recruit and enlarge our pensions organization. In this field Stenhouse Fund Management Ltd., a company formed in 1971 to handle non-insured pension arrangements, is showing a very satisfactory growth and the investment performance of the related Stenhouse Exempt Fund, designed as an investment media for pension funds in the United Kingdom, has been excellent.

The growth of Stenhouse Westminster Ltd. which markets life assurance to individuals continues to accelerate in a satisfactory manner.

UNITED STATES OF AMERICA

As noted previously in this report, the operations of Great Eastern Associates Inc. on the eastern seaboard have been very successful during this past period. We have recently established a Reed Shaw Stenhouse office in Seattle, Washington to provide a service facility for existing clients and to further develop business on the west coast. These existing operations, along with our first major penetration of the U.S. insurance market with the purchase of Insurance Consultants, Inc., now provide us with representation on both coasts as well as in many other cities strategically located in central and southern U.S.A. Our new partners at Insurance Consultants Inc. are actively working towards expansion of their activities both internally and through acquisitions which will broaden their geographical representation.

REED SHAW OSLER LIMITED

(Incorporated under the laws of Canada)

Consolidated Balance Sheet September 30, 1973

(with comparative figures for 1972—note 3)

ASSETS

		1973	1972 (unaudited) (in thousands)
Current:	Cash and bank deposit receipts	\$ 22,883	\$ 20,336
	Marketable securities, at cost (quoted market value 1973 – \$297,000; 1972 – \$962,000)	274	704
	Short-term deposits and loans	24,295	2,144
	Accounts receivable –		
	Trade	90,398	76,484
	Shareholder – Stenhouse Holdings Limited (since paid)	338	4,150
	Prepaid expenses and other current assets	3,308	2,551
		<u>141,496</u>	<u>106,369</u>
Fixed:	Land, buildings and building improvements	155	904
	Office furniture, equipment and vehicles	5,519	5,098
	Leasehold improvements	1,586	1,583
	Total, at cost	<u>7,260</u>	<u>7,585</u>
	Less accumulated depreciation and amortization	3,103	3,030
		<u>4,157</u>	<u>4,555</u>
Other:	Goodwill (note 6)	32,918	29,613
	Securities on deposit and other quoted investments, at cost less amounts written off (quoted market value 1973 – \$1,850,000; 1972 – \$991,000)	1,677	934
	Sundry mortgages, loans and investments, at cost	2,065	1,348
		<u>36,660</u>	<u>31,895</u>
		<u>\$182,313</u>	<u>\$142,819</u>

On behalf of the Board:

Director

Director

(See notes to consolidated financial statements)

LIABILITIES

		1973	1972
			(unaudited)
			(in thousands)
Current:	Bank overdrafts	\$ 16,658	\$ 1,174
	Accounts payable – trade	102,493	89,012
	Sundry payables and accrued charges	7,477	5,270
	Income taxes payable	3,802	2,619
	Deferred income taxes – current portion	4,494	4,062
	Deferred commissions – current portion	1,066	1,081
		<u>135,990</u>	<u>103,218</u>
Deferred or long-term:	Bank loans and note payable (note 7)	1,201	2,000
	Income taxes due beyond one year	1,914	1,038
	Deferred income taxes	322	150
	Deferred commissions	390	496
	Deferred credit on foreign currency translation (note 1)	1,153	
		<u>4,980</u>	<u>3,684</u>
	Minority interest	<u>296</u>	<u>303</u>

SHAREHOLDERS' EQUITY (Notes 2 and 8)

Share capital	14,763	14,677
Preferred shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited	35	35
Capital in excess of par value	12,563	11,763
Retained earnings	13,686	9,139
	<u>41,047</u>	<u>35,614</u>
	<u>\$182,313</u>	<u>\$142,819</u>

REED SHAW OSLER LIMITED

Consolidated Statements of Earnings and Retained Earnings for the period ended September 30, 1973—Note 3

(with comparative figures for 1972—note 3)

EARNINGS

	1973	1972 (unaudited)
	(in thousands)	
Commissions and fees earned (net)	\$ 56,742	\$ 45,190
Operating expenses other than those noted below	43,733	33,919
	<u>13,009</u>	<u>11,271</u>
Deduct:		
Depreciation and amortization of fixed assets	931	815
Interest on long-term debt (note 7)	136	84
Minority interest	49	47
	<u>1,116</u>	<u>946</u>
	11,893	10,325
Add investment income	2,844	1,886
Earnings before income taxes and extraordinary items	<u>14,737</u>	<u>12,211</u>
Income taxes:		
Current	6,539	4,805
Deferred	508	665
	<u>7,047</u>	<u>5,470</u>
Earnings before extraordinary items	7,690	6,741
Extraordinary items (note 9)		594
Net earnings for the period (note 10)	<u>\$ 7,690</u>	<u>\$ 7,335</u>

RETAINED EARNINGS

Balance, beginning of period	\$ 9,139	\$ 5,712
Add net earnings for the period	7,690	7,335
	<u>16,829</u>	<u>13,047</u>
Deduct:		
Dividends paid (note 10)	2,644	3,320
Legal, accounting and other expenses relating to the merger of the company and A. R. Stenhouse & Partners Limited	499	
Adjustments made in arriving at pro forma earnings of A. R. Stenhouse & Partners Limited which are not reflected in the accounts of that company		588
	<u>3,143</u>	<u>3,908</u>
Balance, end of period	<u>\$ 13,686</u>	<u>\$ 9,139</u>

(See notes to consolidated financial statements)

REED SHAW OSLER LIMITED

Consolidated Statement of Capital in Excess of Par Value for the period ended September 30, 1973—Note 3

	(in thousands)
Capital in excess of par value resulting from :	
The reclassification of common shares outstanding at August 31, 1972 into Class "A" shares (note 8)	\$ 2,800
Amounts brought forward from A. R. Stenhouse & Partners Limited (note 2)	8,963
Amount reflected as "capital in excess of par value" in comparative 1972 balance sheet	11,763
Add capital in excess of par value on shares issued during the 1973 fiscal period (note 8)	800
Balance, end of period	<u>\$ 12,563</u>

(See notes to consolidated financial statements)

Auditors' Report

To the Shareholders of
Reed Shaw Osler Limited :

We have examined the consolidated balance sheet of Reed Shaw Osler Limited and its subsidiaries as at September 30, 1973 and the consolidated statements of earnings, retained earnings, capital in excess of par value, and source and application of funds for the period then ended. Our examination of the financial statements of Reed Shaw Osler Limited and those subsidiaries of which we are the auditors included a general review of the accounting procedures and such tests of accounting records and other supporting evidence as we considered necessary in the circumstances. We have relied on the reports of the auditors who have examined the financial statements of the other subsidiaries.

In our opinion, these consolidated financial statements present fairly the financial position of the companies as at September 30, 1973 and the results of their operations and the source and application of their funds for the period then ended, in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding period.

The 1972 comparative figures which, as explained in note 3, consolidate the accounts of the former Reed Shaw Osler Limited group of companies and the pro forma accounts of the former A. R. Stenhouse & Partners Limited group of companies have not, as such, been reported upon by independent accountants. However, the underlying accounts and pro forma accounts from which these figures have been prepared were reported upon by independent accountants.

Toronto, Canada,
January 22, 1974

CLARKSON, GORDON & CO.
Chartered Accountants

REED SHAW OSLER LIMITED

Consolidated Statement of Source and Application of Funds for the period ended September 30, 1973—Note 3

	(in thousands)
Source of funds:	
Operations —	
Net earnings for the period	\$ 7,690
Depreciation and amortization of fixed assets	931
Increase in deferred income taxes — long-term portion	172
Decrease in deferred commissions — long-term portion	(106)
Minority interest in income of subsidiaries	49
	<u>8,736</u>
Increase in income taxes due beyond one year	876
Deferred credit on foreign currency translation	1,153
Value of 18,500 Class "A" shares issued for cash (note 8)	146
	<u>10,911</u>
Application of funds:	
Non-current assets and liabilities relating to businesses acquired (net) (notes 5 and 8) —	
Goodwill	3,094
Fixed and other assets	228
	<u>3,322</u>
Less:	
Note payable — long-term portion	201
Minority interest in net assets acquired	30
Value of 67,000 Class "A" shares issued	740
	<u>971</u>
Net non-current assets acquired on acquisitions	2,351
Repayment of bank loans	1,000
Dividends paid	2,644
Additions to fixed and other assets (net)	1,765
Price escalation adjustments for goodwill in connection with businesses acquired previously (net)	211
Reduction in minority interest in businesses acquired previously	86
Merger costs charged to retained earnings	499
	<u>8,556</u>
Net increase in working capital for period	2,355
Working capital, beginning of period	3,151
Working capital, end of period	<u>\$ 5,506</u>
Represented by:	
Current assets	\$141,496
Less current liabilities	135,990
Working capital, end of period	<u>\$ 5,506</u>

(See notes to consolidated financial statements)

REED SHAW OSLER LIMITED

Notes to Consolidated Financial Statements September 30, 1973

1. Summary of significant accounting policies

(a) Basis of consolidation—

The consolidated financial statements at September 30, 1973 consolidate the accounts of Reed Shaw Osler Limited and all its subsidiary companies on the following basis:

- (i) the merger of Reed Shaw Osler Limited and A. R. Stenhouse & Partners Limited (see note 2) has been accounted for using the "pooling of interest" accounting method whereby the assets, liabilities, capital, capital in excess of par value and retained earnings balances are carried forward at the net book values shown in the accounts of the individual companies immediately prior to the merger, and
- (ii) all other acquisitions of businesses have been accounted for using the purchase method of accounting whereby earnings are included from the respective dates of acquisition.

(b) Exchange translation—

The 1973 financial statements of companies outside of Canada have been translated into Canadian dollars as follows: current assets, securities, sundry mortgages, loans, investments and liabilities at exchange rates prevailing at September 30, 1973; goodwill, fixed assets and depreciation provisions on the basis of rates prevailing at date of acquisition; income and expenses (other than depreciation provisions) at average rates during the period. Because of the abnormal circumstances prevailing in world currency markets during 1973, exchange translation credits arising from the above translation procedures are not reflected in 1973 income but have been deferred and are carried in the balance sheet under the caption "Deferred credit arising on foreign currency translation".

(c) Fixed assets—

Additions to the fixed assets are recorded at cost. Depreciation of fixed assets has been generally provided on the following basis:

Canadian companies—

	Diminishing balance
Office furniture and equipment	20%
Vehicles	30%

Companies outside of Canada—

	Straight line
Computer and office equipment	20%
Furniture	10%
Vehicles	20%

Leasehold improvements are generally being amortized on a straight line basis over the terms of the related leases.

(d) Goodwill—

Goodwill is not being amortized since in the opinion of management there has been no reduction in the value of such goodwill.

(e) Deferred commissions and related deferred income taxes—

For accounting purposes the Canadian companies follow the practice of deferring a portion of the commission revenue relating to insurance policies where the term and premium covers a period in excess of one year. In the case of three year policies, for example, two thirds of the commission revenue is deferred and credited to income in equal monthly amounts during each of the following two years. For tax purposes these companies are permitted to defer commission revenue in excess of the commissions deferred in the accounts; the amount of tax thus postponed is provided for in the liabilities as "deferred income taxes" to be offset against the income tax expense in subsequent years when these commissions become subject to tax.

There are no significant policies with a term in excess of one year recorded by the non-Canadian companies.

2. Merger with A. R. Stenhouse & Partners Limited

On June 20, 1973, the agreement to merge Reed Shaw Osler Limited and A. R. Stenhouse & Partners Limited, which was effective from October 1, 1972, was closed. The merger was effected by the issue by Reed Shaw Osler Limited of 5,212,465 Class "B" shares and 1,441,347 Class "C" shares in exchange for all the ordinary shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited. The former shareholders of A. R. Stenhouse & Partners Limited continue to hold 15,000 special preferred shares of that company with a stated capital value of £15,000 (\$35,250), which shares are non-voting and non-participating in winding up or liquidation beyond their paid-up value. (See note 8 for further details regarding voting rights and dividend rights of the various classes of shares outstanding).

The net assets of Reed Shaw Osler Limited and A. R. Stenhouse & Partners Limited brought into the combination as at October 1, 1972 were as follows:

	Reed Shaw Osler Limited (1)	A. R. Stenhouse & Partners Limited (2)
	(in thousands)	
Current assets	\$ 37,998	\$ 68,371
Fixed assets	1,945	2,610
Other assets	719	1,563
Goodwill	13,529	16,084
	<u>54,191</u>	<u>88,628</u>
Deduct:		
Liabilities	40,446	66,456
Minority interest		303
	<u>40,446</u>	<u>66,759</u>
Net assets including goodwill brought into the merger as at October 1, 1972	\$ <u>13,745</u>	\$ <u>21,869</u>
Represented by:		
Share capital	\$ 6,582	\$ 12
Preference shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited		35
Capital in excess of par value	2,800	17,046
Retained earnings	4,363	4,776
	<u>\$ 13,745</u>	<u>\$ 21,869</u>

REED SHAW OSLER LIMITED

	Reed Shaw Osler Limited (1)	A. R. Stenhouse & Partners Limited (2)
Number of voting shares of Reed Shaw Osler Limited outstanding at the date the merger closed:		
Class "A" (6,582,312 at August 31, 1972 plus 71,500 shares issued up to date of closing)	6,653,812	
Class "B"		5,212,465
Class "C"		1,441,347
	<u>6,653,812</u>	<u>6,653,812</u>
Percentage participation:		
In voting	50%	50%
In equity	45%	55%

- (1) The figures shown for Reed Shaw Osler Limited are based upon the consolidated balance sheet at August 31, 1972 adjusted for the revision of share capital as described in note 8.
- (2) The figures shown for A. R. Stenhouse & Partners Limited are based upon the pro forma consolidated balance sheet at September 30, 1972 after an adjustment to reflect the elimination of \$13,083,000 of goodwill that arose on the internal reorganization of certain companies within the Stenhouse Group.
- (3) Upon consolidation of the accounts of the two companies the share capital of A. R. Stenhouse & Partners Limited of \$12,000 is replaced by share capital of Reed Shaw Osler Limited having a par value of \$8,095,000, the difference of \$8,083,000 being applied in reduction of capital in excess of par value.

Assuming a fair market value of \$11.50 for each Class "A" and Class "B" share (this being the quoted market price of the common shares of Reed Shaw Osler Limited on January 17, 1973, the date on which agreement in principle for the merger was reached), and a fair market value of \$23.00 for each Class "C" share, the shares held by the shareholders of Reed Shaw Osler Limited at date of closing had a fair value of approximately \$77 million and those held by the former shareholders of A. R. Stenhouse & Partners Limited had a fair value of approximately \$93 million.

3. Changes in year-end and comparative figures

By Directors' resolution on May 4, 1973, the year-end of Reed Shaw Osler Limited was changed, effective in 1973, from August 31 to September 30, to coincide with the year-end of A. R. Stenhouse & Partners Limited. As a result of this change in year-end, the 1973 consolidated statement of earnings includes the earnings of the former Reed Shaw Osler Limited group of companies for the 13 month period from September 1, 1972 to September 30, 1973, and the earnings of the A. R. Stenhouse & Partners Limited group of companies for the 12 month period from October 1, 1972 to September 30, 1973.

The inclusion of the earnings of the former Reed Shaw Osler Limited group for the additional month of September 1973 had the effect of increasing 1973 commissions and fees earned by \$1,678,000 and reducing net earnings by \$18,000. There was no material effect on earnings per share.

The unaudited consolidated balance sheet, shown for comparative purposes, for 1972 includes the accounts of Reed Shaw Osler Limited and its subsidiaries at August 31, 1972 (after adjustment for the changes in capital structure relating to the merger as explained in note 8) and the pro forma accounts of the A. R. Stenhouse & Partners Limited group of companies as at September 30, 1972. The unaudited comparative earnings figures for 1972 include the earnings of the former Reed Shaw Osler Limited group of companies for the 12 month period from September 1, 1971 to August 31, 1972 and the pro forma earnings of the A. R. Stenhouse & Partners Limited group for the 12 month period from October 1, 1971 to September 30, 1972. Since the insurance brokerage companies owned directly by Stenhouse Holdings Limited were not transferred to A. R. Stenhouse & Partners Limited until the effective date of the merger, October 1, 1972, it has not been found practicable to prepare a comparative statement of source and application of funds for the 1972 period.

4. Geographic distribution of assets, premiums and earnings before income taxes

The geographic distribution of assets at September 30, 1973, and premiums and earnings before income taxes for 1973 were as follows:

	Assets	Premiums (in thousands)	Earnings before income taxes
Canada and United States	\$ 49,279	\$174,526	\$ 6,438
United Kingdom	56,116	164,415	6,059
Australia and New Zealand	37,230	90,153	1,721
Others	6,770	30,288	519
	<u>149,395</u>	<u>459,382</u>	<u>14,737</u>
Goodwill	32,918		
Totals	<u>\$182,313</u>	<u>\$459,382</u>	<u>\$14,737</u>

5. Acquisitions of other insurance businesses

During the year certain additional insurance businesses were acquired. The particulars of the net assets acquired and the consideration given are summarized as follows:

	(in thousands)
Assets acquired:	
Fixed and other assets at the book value of the vendors	\$ 207
Adjustment to fair market value	21
Goodwill (including \$165,000 in the accounts of the vendors)	3,094
	<u>\$ 3,322</u>

	(in thousands)
Consideration given:	
Cash	\$ 2,205
Net current liabilities assumed	50
Non-current notes payable	201
Current deferred income taxes assumed	96
Minority interest in assets acquired	30
67,000 shares (.45% of the total shares outstanding) issued at assigned values which approximated market value at the date of acquisition	740
	<u>\$ 3,322</u>

In addition to the business acquisitions noted above, the company acquired further interests in certain subsidiaries from minority shareholders for a net cash consideration of \$86,000.

6. Goodwill

The carrying value of goodwill \$32,918,000 is made up as follows:

	(in thousands)
Amount paid for goodwill of predecessor companies at inception of the company, August 31, 1968 (4,800,000 shares at the value of 33 $\frac{1}{2}$ ¢ per share plus \$2,650,000 7% notes payable)	\$ 4,250
Goodwill in accounts of A. R. Stenhouse & Partners Limited at October 1, 1972	16,084
Amount paid for goodwill of businesses acquired:	
To August 31, 1972	9,279
During the period ended September 30, 1973 (\$3,094,000 plus price escalation adjustments of \$211,000 in connection with businesses acquired previously)	3,305
	<u>\$32,918</u>

See note 1(d) in connection with the accounting policy for goodwill.

7. Bank loans and note payable

	(in thousands)
Loans from Canadian banks bearing interest at the prime bank rate plus one-half of one percent and repayable in October 1974	\$ 1,000
Note payable in five equal instalments of \$50,000 (U.S.) each commencing in 1974, plus interest at the prime U.S. bank rate	251
Less instalment due February 1, 1974 included in sundry payables and accrued charges	50
Total long-term bank loans and notes payable	<u>\$ 1,201</u>

8. Share capital

(a) The authorized and issued share capital at September 30, 1973 was as follows:

Authorized—	(in thousands)
17,000,000 Class "A" shares of \$1 par value each	
8,095,159 convertible Class "B" shares of \$1 par value each	
1,441,347 convertible Class "C" shares of \$2 par value each (including 14,000 shares that were issued and subsequently converted into 28,000 Class "B" shares)	
Issued—	
6,667,812 Class "A" shares	\$ 6,668
5,240,465 Class "B" shares	5,240
1,427,347 Class "C" shares	2,855
	<u>\$14,763</u>

(b) The authorized capital shown above reflects the revision to share capital approved by supplementary letters patent dated June 14, 1973, under which:

- the issued common shares without par value (6,582,312 at August 31, 1972 plus 71,500 shares issued during 1973) were reclassified as Class "A" shares having a par value of \$1.00 each;
- the 8,346,188 unissued shares without nominal or par value were changed into 8,346,188 Class "A" shares with a par value of \$1.00 each;
- 2,000,000 additional Class "A" shares with a par value of \$1.00 each, 8,095,159 convertible Class "B" shares with a par value of \$1.00 each and 1,441,347 convertible Class "C" shares with a par value of \$2.00 each were created.

The reclassification of the 6,582,312 common shares of no par value which were carried at a value of \$9,382,000 at August 31, 1972 gave rise to capital in excess of par value of \$2,800,000.

The rights attaching to each class of share provide, inter alia, that:

- Each class will be entitled to one vote per share; and the Class "A" and Class "B" shares will be entitled to the same per share dividends, while the Class "C" shares will be entitled to twice such per share dividend.
- Dividends payable on the Class "B" and Class "C" shares will be reduced by dividends paid on the special preferred shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited (see note 2 above). Under this form of share structure, earnings generated by the A. R. Stenhouse & Partners Limited group of companies will be available to satisfy the dividend entitlements of United Kingdom shareholders (the Class "B" and Class "C" shareholders), the intention being to have the Class "B" and Class "C" shareholders receive all or most of the dividends to which they are entitled by way of direct dividends on the special shares. These special shares are reflected in the consolidated financial statements as part of shareholders' equity.

- (c) During the period ended September 30, 1973 the following shares were issued:

Class "A" shares (or common shares subsequently converted into Class "A" shares)—

	Number of shares	Par value	Capital in excess of par value (in thousands)	Total consideration
(i) for the acquisitions of businesses	67,000	\$67	\$673	\$740
(ii) to officers and directors for cash	18,500	19	127	146
	<u>85,500</u>	<u>\$86</u>	<u>\$800</u>	<u>\$886</u>

Class "B" and Class "C" shares—

Effective October 1, 1972, 5,212,465 Class "B" shares and 1,441,347 Class "C" shares were issued in exchange for all the ordinary shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited (see note 2 above).

- (d) At September 30, 1973 Class "A" share options were outstanding to officers and directors covering a total of 151,000 Class "A" shares at prices ranging from \$6.83 to \$10.58 per share exercisable on various dates to April 3, 1978 and options were outstanding to employees covering a total of 92,500 Class "A" shares at a price of \$9.23 per share exercisable to October 19, 1977. A further 43,000 Class "A" shares remain reserved for possible issue under the company's Incentive Stock Option Plan at prices to be fixed by the directors.

9. Extraordinary items

The 1972 extraordinary items comprised the following:	(in thousands)
Gain on sale of properties	\$134
Gain on exchange on currency realignments	460
	<u>\$594</u>

10. Earnings and dividends per share

	Class "A" (cents)	Class "B" (cents)	Class "C" (cents)
Earnings before extraordinary items —			
1973	52.2	52.2	104.4
1972 (unaudited)	46.1	46.1	92.2
Net earnings for the period —			
1973	52.2	52.2	104.4
1972 (unaudited)	50.2	50.2	100.4

The earnings per share have been calculated using the weighted monthly average number of Class "A" and Class "B" shares outstanding during the period and twice the number of Class "C" shares outstanding during the period.

The calculations are based on the total net earnings as shown by the consolidated statement of earnings. No deduction is made for dividends paid on the special preferred shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited since, as explained in note 8, such dividends apply to reduce the dividend entitlements of the Class "B" and Class "C" shares.

Dividends paid during the 1973 fiscal period can be summarized as follows:

Class "A" shareholders—	(in thousands)
Dividends on Class "A" shares paid by Reed Shaw Osler Limited at 18¢ per share	\$ 1,193
Class "B" and "C" shareholders—	
Dividends on special preferred shares of A. R. Stenhouse & Partners Limited equivalent to 18¢ per Class "B" share and 36¢ per Class "C" share	1,451
	<u>\$ 2,644</u>

11. Directors' and officers' remuneration and accounts

- (a) The aggregate remuneration of the directors and officers of the company as defined in Section 122.2 of the Canada Corporations Act was as follows:

	(in thousands)
To thirty-one directors (including eighteen who ceased to be directors of the company in June 1973 as part of the reorganization following the merger with A. R. Stenhouse & Partners Limited) as directors	\$ 13
To eighty-two officers including four former officers, as officers (eighteen of whom are or were directors) *	\$ 2,800

*Including three former directors who are officers of the subsidiaries.

- (b) During the year the company advanced funds aggregating \$78,000 to certain officers and directors of the company. As at September 30, 1973, amounts due from officers and directors totalled \$158,000 (included in "sundry mortgages, loans and investments").

12. Commitments

The company is committed under various leases for office premises calling for minimum annual rentals for the five years from September 30, 1973 of the following aggregate amounts:

	(in thousands)
1974	\$2,092
1975	2,065
1976	1,976
1977	1,830
1978	1,702

These leases run for various periods to 1990.

13. Events subsequent to the year-end

Subsequent to the year-end the company acquired control of certain additional brokerage businesses for a total consideration of approximately \$13,100,000 cash (of which \$100,000 had been paid prior to September 30, 1973 and is included with "sundry mortgages, loans and investments") and the issue of 89,000 Class "A" shares at an assigned value of \$801,000. These acquisitions are to be financed, in part, by bank borrowings of approximately \$11,000,000.

REED SHAW OSLER LIMITED

DIRECTORS



Gavin Boyd, M.A., LL.B.
Chairman



The Honourable John B. Aird, Q.C.
Vice-Chairman



*James W. Whittall
President
and Chief Executive Officer



*William M. Wilson, C.A.
Vice-President (Finance)
and Chief Financial Officer



*Eric G. Bale, C.A.
Secretary-Treasurer



Arthur G. Bacon



John S. Davidson



Angus Grossart, M.A., LL.B., C.A.



*Jack M. Moon



The Honourable John P. Robarts,
P.C., C.C., Q.C., LL.D.



John G. Stenhouse, T.D., F.C.I.B.



*Raymond C. Strange, A.C.I.I.



*John S. Young, F.C.I.I.

*Executive Committee

REED SHAW OSLER

LIMITED / LIMITÉE





SCOTLAND

Glasgow, Edinburgh,
Dundee, Aberdeen,
Ayr, Inverness

ENGLAND and WALES

London, Manchester,
Leeds, Carlisle, Grimsby,
Hull, Liverpool,
Middlesbrough,
Newcastle, Preston,
Sheffield, Birmingham,
Bristol, Cardiff,
Leicester, Plymouth,
Wolverhampton, Croydon,
Potters Bar, Reading,
Southampton, Colchester

NORTHERN IRELAND

Belfast

REPUBLIC of IRELAND

Dublin, Cork

FRANCE

Paris, Grenoble,
Lyon, Marseille,
Saint Etienne,
Strasbourg,
Toulouse

BERMUDA
Hamilton

RHODESIA

Salisbury, Bulawayo

SWAZILAND

Mbabane

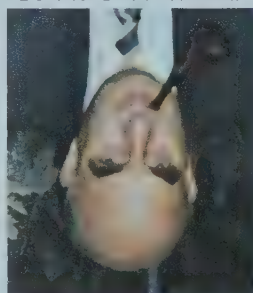
SOUTH AFRICA

Johannesburg, Durban,
Cape Town,
Port Elizabeth

ADMINISTRATEURS



Gavin Boyd, M.A., LL.B.
Président du Conseil



L'honorable John B. Aird, C.R.
Vice-président du Conseil



*James W. Whittall
Président
et directeur administratif en chef



*William M. Wilson, C.A.
Vice-président (finance)
et directeur financier en chef



*Eric G. Bale, C.A.
Secrétaire-trésorier



Arthur G. Bacon



John S. Davidson



Angus Grossart, M.A., LL.B., C.A.



*Jack M. Moon



L'honorable John P. Roberts,
P.C., C.C., C.R., LL.D.



John G. Stenhouse, T.D., F.C.I.B.



*Raymond C. Strange, A.C.I.I.



*John S. Young, F.C.I.I.

	(t) pour l'acquisition	d'entreprises	\$740
Nombres d'actions	67,000	\$67	\$673
Valeur au pair			
Excédent de capital sur la partie Contre-			
totalement			

(i) pour l'acquisition d'entreprises	67,000	\$67	\$673	\$740
(ii) aux dirigeants et aux administrateurs contre espèces	18,500	19	127	146
	89,500	\$86	\$800	\$886

Actions des classes "B" et "C"—

18,500	19	127	146
85,500	\$86	\$800	\$886

Avec effet au 1^{er} octobre 1972, 5,212,465 actions de classe "B" et 1,441,347 actions de classe "C" ont été émises en échange de toutes les actions ordinaires de A. R. Stenhouse & Partners Limited (voir note 2 ci-dessus).

(d) Au 30 septembre 1973, des droits d'achat d'actions accordés aux dirigeants et aux administrateurs à l'égard d'un total de 151,000 actions de classe "A" étaient en cours à des prix variant de \$6.83 à \$10.58 l'action, et pouvaient être exercés à diverses dates jusqu'au 3 avril 1978. Des droits d'achat d'actions accordés aux employés à l'égard d'un total de 92,500 actions de classe "A" étaient en cours au prix de \$9.23 l'action, et pouvaient être exercés jusqu'au 19 octobre 1977. D'autres actions de classe "A", au nombre de 43,000, sont réservées en prévision d'émissions possibles en vertu du programme d'intéressement de la compagnie, à des prix devant être établis par les administrateurs.

9. Postes extraordinaires

Le postes extraordinaires de 1972 étaient constitués comme suit :

(en milliers de dollars)	\$134	Gain sur la vente de propriétés
--------------------------	-------	---------------------------------

$$\begin{array}{r} \$134 \\ 460 \\ \hline \$594 \end{array}$$

Classe "A"	Classe "B"	Classe "C"
52.2	52.2	52.2
46.1	46.1	46.1
1973	1973	1973
1972 (non vérifiés)	1972 (non vérifiés)	1972 (non vérifiés)
Bénéfice avant postes extraordinaires—	Bénéfice net de la période—	
104.4	104.4	104.4
50.2	50.2	50.2
100.4	100.4	100.4

Le bénéfice par action à être calculé selon la moyenne mensuelle pondérée d'actions de classe "A", et de classe "B", en circulation au cours de la période et le double d'actions de classe "C", en circulation au cours de cette période.

Les calculs appuient sur le bénéfice net total inscrit à l'état consolidé versés sur les actions privilégiées spéciales de A. R. Stenhouse & Partners Limited, puisque ces dividendes sont relatifs aux droits en matière de dividendes vis-à-vis des actions des classes "B," et "C," suivant l'explication donnée à la note 8.

13. Événements ultérieurs à la fin de l'exercice

Ces baux s'échelonnent sur diverses périodes jusqu'en 1990.

1974	\$2,092
1975	2,065
1976	1,976
1977	1,830
1978	1,702

comme suit :

Aux termes de divers baux pour des bureaux, la compagnie doit verser, au cours des cinq prochaines années à compter du 30 septembre 1973, des loyers annuels minimums se chiffrant au total

12. Engagements

(b) Au cours de la période, la compagnie a avancé des fonds à certains de ses dirigeants et administrateurs s'élevant au total à \$78,000. Au 30 septembre 1973, les sommes à payer par les dirigeants et les administrateurs totalisaient \$158,000 (compris dans le poste "Divers prêts, hypothèques et placements").

dirigeant dans les filiales.

(dont dix-huit sont ou ont été administrateurs)* \$ 2,800

d'administrateurs	\$	13
-------------------	----	----

suivi la fusion de la compagnie et de A. R. Stenhouse & Partners Limited), en qualité

1973 dans le cadre de la reorganisation qu'a suivie la fusion de la compagnie et de A. B.

1973

A l'entree et le long des allées, les visiteurs sont accueillis par des panneaux d'information et de sensibilisation. Les panneaux sont conçus de manière à être facilement compris par tous les visiteurs, y compris les personnes ayant des difficultés de lecture ou de compréhension. Les panneaux sont également conçus de manière à être facilement compris par les personnes ayant des difficultés de lecture ou de compréhension.

Figure 1. The effect of the initial concentration of the monomer on the polymerization of α -methylstyrene in the presence of $\text{V}(\text{OAc})_3$ and $\text{V}(\text{OAc})_3/\text{P}(\text{OEt})_3$ at 25°C .

(en milliers)

11. Rémunération et comptes des administrateurs et des

(a) La rémunération globale des administrateurs et des la compagnie, aux termes de l'article 122.2 de la corporations canadiennes, se répartit comme suit :

1,451	\$ 2,644
-------	----------

Dividendes d'actions spéciales privilégiées de A. R. Stenhouse & Partners Limited équivalant à 18¢ par action de classe "B" et à 36¢ par action de

Reed Shaw Osler Limitée à 18¢ par action

(en milliers de dollars)

Les dividendes versés au cours de la période financière de 1973 peuvent se résumer comme suit:

(en milliers
de dollars)

\$ 2,205
50
201
96
30
740
\$ 3,322

Valeur donnée en contrepartie :
Espèces
Exigibilités nettes assumées
Billets à payer à long terme
Impôts sur le revenu reportés à court terme assumés
Participation minoritaire dans les actifs acquis
67,000 actions (.45% des actions totales en
circulation) émises à des valeurs attribuées
correspondant approximativement à leur valeur
marchande à la date d'acquisition

Outre les acquisitions d'entreprises mentionnées ci-dessus, la
compagnie a acquis d'actionnaires minoritaires une participation
supplémentaire dans certaines filiales moyennant paiement d'une
somme nette en espèces de \$86,000.

6. Achalandage

La valeur comptable de l'achalandage (\$32,918,000) est constituée de la façon suivante :

(en milliers
de dollars)

\$ 4,250

Achalandage inscrit aux comptes de A. R. Stenhouse
& Partners Limited au 1er octobre 1972

Montant payé pour l'achalandage d'entreprises acquises :
Jusqu'au 31 août 1972

Au cours de la période terminée le 30 septembre
1973 (\$3,094,000 plus rectifications de \$211,000
résultant de l'augmentation des prix d'achat des
entreprises acquises antérieurement)

\$32,918
3,305

7. Emprunts bancaires et billet à payer

(en milliers
de dollars)

\$ 1,000
251
50
201
\$ 1,201

Emprunts auprès de banques canadiennes
portant intérêt au taux bancaire préférentiel
plus un demi pour cent et remboursables en
octobre 1974

Billet à rembourser en cinq versements égaux
de \$50,000 (E.-U.) à compter de 1974,
plus les intérêts au taux préférentiel des
banques américaines

Moins versement exigible le 1er février 1974
compris dans les comptes divers à payer
et frais courus

Total des emprunts bancaires et des billets à
payer à long terme

8. Capital-actions

(a) Capital-actions autorisé et émis au 30 septembre 1973 :

(en milliers
de dollars)

\$ 6,668
5,240
2,855
\$14,763

(b) Le capital autorisé ci-dessus reflète la révision approuvée par
letrres patentes supplémentaires en date du 14 juin 1973 dont a
fait l'objet le capital-actions et aux termes desquelles

(i) les actions ordinaires émises sans valeur au pair (6,582,312
au 31 août 1972 plus 71,500 actions émises au cours de
1973) ont été reclassifiées comme actions de classe "A"
ayant une valeur au pair de \$1 chacune ;

(iii) les 8,346,188 actions sans valeur nominale ou valeur au
pair non émises ont été converties en 8,346,188 actions de
classe "A" d'une valeur au pair de \$1 chacune ;

(iiii) 2,000,000 d'actions additionnelles de classe "A" d'une
valeur au pair de \$1 chacune, 8,095,159 actions con-
vertibles de classe "B" d'une valeur au pair de \$1 chacune
et 1,441,347 actions convertibles de classe "C" d'une
valeur au pair de \$2 chacune ont été créées.

La reclassification des 6,582,312 actions ordinaires sans valeur
au pair comptabilisées à une valeur de \$9,382,000 au 31 août
1972 a donné lieu à un excédent de capital sur la valeur au pair
de \$2,800,000.

Les droits que comporte chaque classe d'actions prévoient entre
autres ce qui suit :

(i) Chaque classe donnera droit à un vote par action ; les
actions des classes "A" et "B" donneront droit au même
dividende par action, tandis que les actions de classe "C"
donneront droit au double de ce dividende par action.

(ii) Les dividendes payables sur les actions des classes "B" et
"C" seront réduits des dividendes versés sur les actions
priviliégées spéciales de A. R. Stenhouse & Partners
Limited (voir note 2 ci-dessus). Suivant cette structure de
capital, les bénéfices provenant du groupe de compagnies
de A. R. Stenhouse & Partners Limited serviront à satisfaire
aux droits en matière de dividendes vis-à-vis des action-
naires du Royaume-Uni (actionnaires des classes "B" et
"C"), l'intention étant de distribuer la totalité ou la majorité
des dividendes qui reviennent aux actionnaires des classes
"B" et "C" sous forme de dividendes directs sur les actions
spéciales. Ces actions spéciales sont présentées aux états
financiers consolidés comme partie de l'avoir des
actionnaires.

L'inclusion des bénéfices de l'ancien groupe de compagnies de Reed Shaw Osler Limited pour le mois supplémentaire de septembre 1973 a eu pour résultat d'augmenter de \$1,678,000 les commissions et les honoraires gagnés en 1973 et de réduire le bénéfice net de \$18,000. Le bénéfice par action n'a enregistré aucun effet important.			
Le bilan consolidé non vérifié de 1972, présenté pour fins de comparaison, comprend les comptes de Reed Shaw Osler Limited et de ses filiales au 31 août 1972 (après la rectification effectuée pour tenir compte des changements dans la structure du capital relatifs à la fusion et expliquée à la note 8) et les comptes pro forma du groupe de compagnies de A. R. Stenhouse & Partners Limited au 30 septembre 1972. Les chiffres comparatifs non vérifiés des bénéfices de 1972 comprennent les bénéfices de l'ancien groupe de compagnies de Reed Shaw Osler Limited pour la période de 12 mois allant du 1er septembre 1971 au 31 août 1972, et les bénéfices pro forma du groupe A. R. Stenhouse & Partners Limited pour la période de 12 mois allant de 1er octobre 1971 au 30 septembre 1972. La propriété des compagnies de courtage d'assurance que possédait directement Stenhouse Holdings Limited n'ayant été transférée à A. R. Stenhouse & Partners Limited qu'à la date effective de la fusion, soit le 1er octobre 1972, il n'a pas été jugé pratique de préparer un état comparatif de la provenance et de l'utilisation des fonds pour l'exercice 1972.			
4. Répartition géographique de l'actif, primes et bénéfices avant impôts sur le revenu			
Le 30 septembre 1973, la répartition géographique de l'actif, des primes et des bénéfices avant impôts sur le revenu s'établissait comme suit :			
Bénéfices avant impôts	Actif	Primes	(en milliers de dollars)
Canada et États-Unis	\$ 49,279	\$174,526	\$ 6,438
	56,116	164,415	6,059
Royaume-Uni	37,230	90,153	1,721
Australie et Nouvelle-Zélande	6,770	30,288	519
Autres	149,395	459,382	14,737
Achalandage	32,918		
Total	\$182,313	\$459,382	\$14,737
5. Acquisitions d'autres entreprises d'assurance			
Au cours de la période, certaines autres entreprises d'assurance ont été acquises. Les actifs nets acquis et leur contrepartie se résument comme suit :			
Actifs acquis :	Immobilisations et autres éléments d'actif à la valeur comptable des vendeurs	\$ 207	21
	Rectification à la juste valeur marchande		3,094
Achalandage (y compris \$165,000 dans les comptes des vendeurs)			\$ 3,322

Reed Shaw Osler Limited(1)	A. R. Stenhouse & Partners Limited(2)	Proportion de la participation :	
		Au vote	Dans l'avoir
		50%	45
		50%	55
		6,653,812	6,653,812
		1,441,347	6,653,812
		5,212,465	6,653,812
		Classe "B"	Classe "C"
		la conclusion)	
		71,500 actions émises jusqu'au jour de	
		Classe "A" (6,582,312 le 31 août 1972 plus	
		jour de la conclusion de la fusion :	
		Reed Shaw Osler Limited en cipation au	
		Nombre d'actions ayant droit de vote de	

(1) Les chiffres donnés pour Reed Shaw Osler Limited s'appuient sur le bilan consolidé du 31 août 1972 redressé pour tenir compte de la révision du capital-actions telle qu'expliquée à la note 8.

(2) Les chiffres donnés pour A. R. Stenhouse & Partners Limited s'appuient sur le bilan consolidé pour tenir compte de l'élimination d'un achalandage de \$13,083,000, suite à la réorganisation interne de certaines compagnies du groupe Stenhouse.

(3) A la consolidation des comptes des deux compagnies, le capital-actions de \$12,000 de A. R. Stenhouse & Partners Limited est remplacé par le capital-actions de Reed Shaw Osler Limited d'une valeur au pair de \$8,095,000; la différence de \$8,083,000 a été affectée à la réduction de l'excédent de capital sur la valeur au pair.

Si l'on suppose une juste valeur marchande de \$11.50 pour chacune des actions de classe "A" et de classe "B" (valeur marchande des actions ordinaires de Reed Shaw Osler Limited cotée le 17 janvier 1973, date à laquelle l'accord de principe relatif à la fusion a été arrêté) et une juste valeur marchande de \$23 pour chaque action de classe "C", les actions détenues par les actionnaires de Reed Shaw Osler Limited à la date de la conclusion avaient une juste valeur d'environ \$77 millions, et celles des anciens actionnaires de A. R. Stenhouse & Partners Limited, une juste valeur d'environ \$93 millions.

3. Changements apportés à la fin d'exercice et aux chiffres comparatifs

Conformément à la résolution adoptée par les administrateurs le 4 mai 1973, la fin de l'exercice de Reed Shaw Osler Limited a été changée à compter de 1973, du 31 août au 30 septembre, de sorte qu'elle coïncidera avec celle de A. R. Stenhouse & Partners Limited. A la suite de ce changement, l'état consolidé des bénéfices de 1973 comprend les bénéfices de l'ancien groupe de compagnies de Reed Shaw Osler Limited pour la période de 13 mois allant du 1er septembre 1972 au 30 septembre 1973, et les bénéfices du groupe de compagnies de A. R. Stenhouse & Partners Limited pour la période de 12 mois allant du 1er octobre 1972 au 30 septembre 1973.

Notes sur les états financiers consolidés
30 septembre 1973

1. Sommaire des principales politiques comptables

(a) Base de consolidation—
Les états financiers consolidés du 30 septembre 1973 regroupent les comptes de Reed Shaw Osler Limitée et de toutes ses filiales sur la base suivante :

(i) la fusion de Reed Shaw Osler Limitée et de A. R. Stenhouse & Partners Limited (voir note 2) a été comptabilisée suivant la méthode comptable "de la fusion d'intérêts communs" selon laquelle les soldes de l'actif, du passif, du capital, de l'excédent de capital sur la valeur au pair et des bénéfices non répartis sont reportés à la valeur nette comptable paraissant aux comptes des différentes compagnies immédiatement avant la fusion, et

(iii) toutes les autres acquisitions d'entreprises ont été comptabilisées suivant la méthode comptable d'achat pur et simple selon laquelle les bénéfices sont compris à compter des dates respectives d'acquisition.

(b) Conversion des devises—

Les états financiers de 1973 des compagnies à l'extérieur du Canada ont été convertis en dollars canadiens de la façon suivante : disponibilités, valeurs, hypothèques diverses, prêts, placements et passif, aux taux du change en vigueur le 30 septembre 1973 ; achalandage, immobilisations et provisions pour amortissements, en fonction des taux en vigueur à la date d'acquisition ; revenus et dépenses (autres que les provisions pour amortissements), aux taux moyens en vigueur au cours de la période. Etant donné les circonstances extraordinaires qu'a connu le marché mondial des devises en 1973, les crédits provenant de la conversion des devises relativement aux procédés de conversion ci-dessus ne paraissent pas aux revenus de 1973 ; ils ont été reportés et inscrits au bilan sous la rubrique "Crédit reporté provenant de la conversion de devises étrangères".

(c) Immobilisations—

Les nouvelles immobilisations sont enregistrées au prix coûtant. L'amortissement des immobilisations a été généralement calculé de la façon suivante :

Compagnies canadiennes—
Amortissement dégressif
20%
30%

Amueblement et équipement de bureau
Véhicules
Compagnies à l'extérieur du Canada—
Amortissement linéaire
20%
10%
20%

Les améliorations locatives sont généralement amorties suivant la méthode d'amortissement linéaire pendant la durée des baux respectifs.

(d) Achalandage—

L'achalandage n'est pas amorti puisque, de l'avis de la direction, il n'y a eu aucune réduction de la valeur de l'achalandage.

Les actifs nets que Reed Shaw Osler Limitée et A. R. Stenhouse & Partners Limited ont apportés à la fusion le 1er octobre 1972, s'établissent comme suit :

	Reed Shaw Osler Limitée(1)	A. R. Stenhouse & Partners Limited(2)
(en milliers de dollars)		
Disponibilités	\$ 37,998	\$ 68,371
Immobilisations	1,945	2,610
Autres éléments d'actif	719	1,563
Achalandage	13,529	16,084
Moins :		
Passif	40,446	66,456
Participation minoritaire		303
Actif net, y compris l'achalandage, apporté à la fusion le 1er octobre 1972	\$ 13,745	\$ 21,869
Représenté par :		
Capital-actions	\$ 6,582	\$ 12
Actions privilégiées de A. R. Stenhouse & Partners Limited		35
Excédent de capital sur la valeur au pair	2,800	17,046
Bénéfices non répartis	4,363	4,776
	\$ 13,745	\$ 21,869

2. Fusion avec A. R. Stenhouse & Partners Limited

(e) Commissaires reportées et impôts sur le revenu reportés correspondants—
Pour fins de comptabilité, les compagnies canadiennes suivent la pratique de reporter une partie du revenu en commissions se rapportant aux polices dont la durée est supérieure à un an et dont la prime couvre une période également supérieure à un an. Ainsi, dans le cas des polices de trois ans, deux tiers du revenu sont reportés au passif au poste des "impôts sur le revenu reportés" ; il sera déduit de la dépense d'impôts sur le revenu reportés ultérieurs lorsque ces commissions seront impossibles.

Aucune police importante ayant une durée supérieure à un an n'a été enregistrée par les compagnies non canadiennes.

Etat consolidé de la provenance et de l'utilisation des fonds
pour la période terminée le 30 septembre 1973—Note 3

(en milliers de dollars)		
\$ 7,690	931	Bénéfice net de la période
		Amortissements des immobilisations
172		Augmentation de la partie à long terme des impôts sur le revenu reportés
(106)		Diminution de la partie à long terme des commissions reportées
49		Participation minoritaire dans le revenu de filiales
8,736		Augmentation des impôts sur le revenu exigibles à compter de l'année suivante
1,153		Credit reporté provenant de la conversion de devises étrangères
146		Valeur de 18,500 actions de classe "A" émises au comptant (note 8)
10,911		Utilisation des fonds :
		Eléments d'actif et de passif à long terme relatifs à des entreprises acquises (net) (notes 5 et 8) —
3,094		Achalandage
228		Immobilisations et autres éléments d'actif
3,322		Moins :
201		Billet à payer—partie exigible à long terme
30		Participation minoritaire dans les actifs nets acquis
740		Valeur de 67,000 actions de classe "A" émises
971		Eléments d'actif net à long terme acquis à l'achat d'entreprises
2,351		Remboursements d'emprunts bancaires
1,000		Dividendes versés
2,644		Augmentation des immobilisations et autres éléments d'actif (net)
1,765		Rectifications de l'achalandage résultant de l'augmentation des prix d'achat d'entreprises acquises antérieurement (net)
211		Diminution de la participation minoritaire dans des entreprises acquises antérieurement
86		Frais de fusion imputés sur les bénéfices non répartis
8,556		Augmentation nette du fonds de roulement pour la période
2,355		Fonds de roulement au début de la période
3,151		Fonds de roulement à la fin de la période
\$ 5,506		Représenté par :
		Disponibilités
		Moins exigibilités
135,990		Fonds de roulement à la fin de la période
\$ 5,506		

(Voir les notes sur les états financiers consolidés)

Etat consolidé de l'excédent de capital sur la valeur au pair
pour la période terminée le 30 septembre 1973—Note 3

Excédent de capital sur la valeur au pair résultant :	
De la reclassification des actions ordinaires en circulation le 31 août 1972 en actions de classe "A" (note 8)	\$ 2,800
De montants reportés de A. R. Stenhouse & Partners Limited (note 2)	8,963
Montant reflété comme "excédent de capital sur la valeur au pair" au bilan comparatif de 1972	11,763
Plus excédent de capital sur la valeur au pair d'actions émises durant la période financière 1973 (note 8)	800
Solde à la fin de la période	\$ 12,563

(Voir les notes sur les états financiers consolidés)

Rapport des vérificateurs

Aux actionnaires de
Reed Shaw Osler Limitée :

Nous avons examiné le bilan consolidé de Reed Shaw Osler Limitée et de ses filiales au 30 septembre 1973, ainsi que les états consolidés des bénéfices et des bénéfices non répartis, l'état consolidé de l'excédent de capital sur la valeur au pair et l'état consolidé de la provenance et de l'utilisation des fonds pour la période terminée à cette date. Notre examen des états financiers de Reed Shaw Osler Limitée et des filiales dont nous sommes les vérificateurs a comporté une revue générale des procédés comptables ainsi que les sondages des registres comptables et autres preuves à l'appui que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances. Nous nous en sommes remis aux rapports des vérificateurs qui ont examiné les états financiers des autres filiales.

A notre avis, ces états financiers consolidés présentent fidèlement la situation financière des compagnies au 30 septembre 1973 et les résultats de leur exploitation ainsi que la provenance et l'utilisation de leurs fonds pour la période terminée à cette date, conformément aux principes comptables généralement reconnus, lesquels ont été appliqués de la même manière qu'au cours de la période précédente.

Les chiffres comparatifs de 1972 qui, comme l'explique la note 3, consolident les comptes de l'ancien groupe de compagnies de Reed Shaw Osler Limitée et les comptes pro forma de l'ancien groupe de compagnies de A. R. Stenhouse & Partners Limited n'ont comme tels, été l'objet de rapports par des comptables indépendants. Les comptes de base et les comptes pro forma qui ont servi à la préparation de ces chiffres ont, cependant, été l'objet de rapports par des comptables indépendants.

Toronto, Canada,
le 22 janvier 1974

CLARKSON, GORDON & CIE
Comptables Agréés

(Voir les notes sur les états financiers consolidés)

PASSIF

		1973	1972
		(en milliers de dollars) (non vérifiés)	
Exigibilités :	Découverts de banque	\$ 16,658	\$ 1,174
	Comptes à payer—commerciaux	102,493	89,012
	Comptes divers à payer et frais courus	7,477	5,270
	Impôts sur le revenu à payer	3,802	2,619
	Impôts sur le revenu reportés—partie à court terme	4,494	4,062
	Commissions reportées—partie à court terme	1,066	1,081
	Emprunts bancaires et billet à payer (note 7)	1,201	2,000
	Impôts sur le revenu exigibles à compter de l'année suivante	1,914	1,038
	Impôts sur le revenu reportés	322	150
	Commissions reportées	390	496
	Credit reporté provenant de la conversion de devises étrangères (note 1)	1,153	
	Participation minoritaire	4,980	3,684
		296	303
AVOIR DES ACTIONNAIRES (notes 2 et 8)			
	Capital-actions	14,763	14,677
	Actions privilégiées de A. R. Stenhouse & Partners Limited	35	35
	Excédent de capital sur la valeur au pair	12,563	11,763
	Bénéfices non répartis	13,686	9,139
		41,047	35,614
		\$182,313	\$142,819

(Constituée selon les lois du Canada)

Bilan consolidé
30 septembre 1973

(avec chiffres comparatifs pour 1972 - note 3)

ACTIF		
	1973	1972
	(en milliers de dollars)	(non-vérifiés)
Disponibilités :	\$ 22,883	\$ 20,336
Encaisse et reçus de dépôts bancaires		
Valeurs négociables, au prix coûtant (valeur marchande cotée : 1973-\$297,000 ; 1972-\$962,000)	274	704
Dépôts et prêts à court terme	24,295	2,144
Comptes à recevoir-		
Commerciaux	90,398	76,484
Actionnaires-Stenhouse Holdings Limited (payé depuis)	338	4,150
Frais payés d'avance et autres disponibilités	3,308	2,551
	141,496	106,369
Immobilisations :	155	904
Terrains, bâtiments et améliorations aux bâtiments	5,519	5,098
Aménagement de bureau, équipement et véhicules	1,586	1,583
Total au prix coûtant	7,260	7,585
Moins amortissements accumulés	3,103	3,030
	4,157	4,555
Divers :	32,918	29,613
Achalandage (note 6)		
Valeurs en dépôt et autres investissements cotés, au prix coûtant moins montants radisés (valeur marchande cotée : 1973-\$1,850,000 ; 1972-\$991,000)	1,677	934
Divers prêts, hypothèques et placements, au prix coûtant	2,065	1,348
	36,660	31,895
	\$182,313	\$142,819

[Signature]

[Signature]

Pour le Conseil :

Administrateur

Administrateur

(Voir les notes sur les états financiers consolidés)

temporaire car notre personnel, hautement qualifié, pourra se concentrer sur la réalisation de nouvelles affaires dont les marges bénéficiaires sont plus élevées.

La section séparée d'assurance-vie et de régimes de rentes de la Compagnie dont l'exploitation a commencé l'année dernière, montre des résultats encourageants. Actuellement, elle bénéficie d'une situation unique qui lui permettra de profiter de la nouvelle loi sur les rentes que vient de promulguer le gouvernement de Nouvelle-Zélande.

ROYAUME-UNI ET IRLANDE

Au Royaume-Uni, Stenhouse Reed Shaw Ltd., notre nouvelle filiale de création récente, coordonnera la gestion du courtage des assurances générales du Royaume-Uni des opérations de nos filiales, des transactions avec les Lloyd's et le marché londonien. Les administrateurs de cette compagnie sont confiants que le succès qui a couronné l'exercice 1973 se maintiendra pour l'avenir. Les succès des compagnies situées à Londres et en Ecosse ont été particulièrement remarquables.

Les résultats d'exploitation rapportés pour 1972 de Sir William Garthwaite (Holdings) Limited, courtiers auprès des Lloyd's, étaient décevants et des mesures ont été prises sans délai pour établir des relations plus étroites entre les opérations de Garthwaite et Stenhouse au Royaume-Uni. Nos efforts ont porté leurs fruits puisqu'en 1973, les profits réalisés par cette compagnie ont été les plus élevés de son histoire.

Great Eastern Associates Inc., courtiers d'assurances maritimes à New York, une section importante du groupe Garthwaite, a réalisé une autre année excellente.

"The Lloyd's Underwriting Agency" a terminé une année couronnée de succès. Nous envisageons la possibilité pour le groupe de développer cette compagnie en présentant des membres souscripteurs chez Lloyd's.

Bien qu'aucune acquisition n'ait été conclue pendant la période couverte, les progrès internes réalisés au Royaume-Uni ont été tels que nous avons consolidé davantage notre position sans rivaux dans ce pays.

Le progrès de la section d'assurance-vie et de régimes de rentes est toujours aussi satisfaisant et le revenu des nouvelles affaires a augmenté de 38% sans aucune réduction du niveau de rentabilité. Bien que cette majoration se situe principalement dans le domaine de l'assurance-vie, l'augmentation prévue pour le domaine des rentes commence à se traduire dans les bénéfices. Cet accroissement se traduira accéléré en conséquence de la Loi sur la Sécurité Sociale et, pour rencontrer cette expansion, nous avons commencé un programme élaboré pour recruter du personnel et agrandir notre service des rentes. Dans ce domaine, Stenhouse Fund Management Ltd., une compagnie fondée en 1971 pour s'occuper de l'investissement de fonds de retraite montre un progrès très satisfaisant et le rendement des investissements du Stenhouse Exempt Fund conçu pour le placement de l'argent des rentes au Royaume-Uni, a été excellent.

Stenhouse Westminster Ltd., en tant qu'assureurs-vie pour les particuliers, continue de démontrer une progression très appréciable.

ÉTATS-UNIS D'AMÉRIQUE

Comme indiqué précédemment dans ce rapport, les opérations de Great Eastern Associates Inc. sur la côte Est, ont été couronnées de succès pendant l'exercice écoulé. Nous avons récemment ouvert un bureau Reed Shaw Stenhouse à Seattle, Washington, pour s'occuper de la clientèle actuelle de la région et accroître notre volume d'affaires sur la côte Ouest. L'existence de ces entreprises accompagnée de la première pénétration d'envergure sur le marché des assurances aux États-Unis, grâce à l'acquisition d'Insurance Consultants Inc., nous permet actuellement d'être représentés sur les deux littoraux, et dans des villes stratégiquement situées dans le Centre et le Sud des États-Unis. Nos nouveaux partenaires chez Insurance Consultants Inc., travaillent activement à l'expansion de leurs opérations, au sein même de la Compagnie et par des acquisitions, ce qui étendra leur représentation géographique.

AUSTRALIE

Au cours de l'exercice, une vaste réorganisation et l'élaboration d'un système mécanographique d'assurance et de comptabilité ont été inaugurées. Nous avons con-
fié de profiter ici des résultats de notre expérience acquise au Royaume-Uni, et par
conséquent d'être en mesure de réaliser un progrès continu.

En 1971, nous avons ouvert des bureaux en Nouvelle-Guinée. Les résultats de cette
entreprise en 1973 ont été remarquables.

CANADA

Reed Shaw Stenhouse Limited, notre filiale canadienne de courtage, récemment
établie, a pour président de son Conseil d'administration, l'Hon. John P. Roberts, P.C.,
C.C., C.R., de Toronto et pour président et directeur administratif en chef, M. Jack M.
Moon, de Calgary. Les autres membres du Conseil appartiennent aux cadres de nos
principaux bureaux canadiens. Les clients canadiens peuvent donc réaliser que notre rôle
international nous permettra d'exercer notre compétence un champ d'action plus étendu.

Dans l'ensemble, nos revenus de courtage d'assurances continuent de montrer une
augmentation satisfaisante en dépit d'une forte concurrence. Les taux de commissions
et les marges de profits se sont maintenus aux niveaux de l'exercice précédent. D'autre
part des gains importants en intérêts plus élevés de placements en cours pendant l'exer-
cice, ont contribué à relever le bénéfice par action.

Notre filiale des avantages sociaux, Charles A. Kench et Associés, a rapporté des
bénéfices sans précédent. Les activités de cette filiale se poursuivent à un rythme
accéléré car nos clients canadiens ont à s'adapter à des situations nouvelles à cause du
rôle de plus en plus grand du gouvernement fédéral et de divers gouvernements provin-
ciaux dans les domaines des rentes et du bien-être social.

FRANCE

Il a été annoncé au cours de l'exercice que le groupe avait accru à 35% sa participa-
tion dans la Société Générale de Courtage d'Assurances. Cette société a augmenté ses
dividendes et a fait preuve d'une amélioration constante de commissions et de profits au
cours de son exercice financier clos le 31 mars 1973.

Les résultats de la filiale française en propriété entière, le Groupe Bach & Welman, ont
été décevants. Les avantages de la réorganisation actuelle ne produiront pas d'améliora-
tion durant l'exercice en cours. Néanmoins l'on peut prévoir qu'à long terme, les résultats
deviendront avantageux. L'installation projetée d'un nouveau système mécanographique
commencera vers juin, et fonctionnera à plein rendement dès le début du prochain exercice
financier.

ASIE SUD-EST

Nous n'avons procédé à aucune acquisition majeure cette année, mais l'expansion
de nos opérations se poursuit d'une manière très satisfaisante. Les perspectives à moyen
terme comme à court terme justifient amplement la décision prise en 1971 d'acquiescer et
d'exploiter un intérêt appréciable dans cette région. Nous continuons à chercher toutes les
occasions possibles d'étendre notre pénétration dans ce territoire.

NOUVELLE-ZÉLANDE

Les progrès de cette compagnie se sont maintenus sans interruption en 1973 en dépit
des problèmes engendrés par la hausse des frais et les tendances inflationnistes. En 1974,
nous verrons malheureusement disparaître notre service d'assurance-responsabilité
patronale car cette catégorie d'assurance sera désormais assurée par l'Etat. Cette mesure
affectera probablement l'expansion dont nous avons été témoins depuis le début des
opérations en Nouvelle-Zélande. Cependant, cette perte ne créera qu'une brèche

plus de 60% de l'augmentation du bénéfice fut absorbé par les impôts. Nous espérons que le fardeau de l'impôt canadien sur le revenu pour les compagnies de service sera éventuellement diminué au même pourcentage que celui des autres industries canadiennes afin d'éliminer cette situation décourageante engendrée par les taux fiscaux actuels.

Perspectives pour l'année à venir

Bien que nous envisagions une expansion accrue dans le monde entier, aussi bien par notre production que par acquisitions, nos objectifs immédiats demeurent orientés vers les Etats-Unis et l'Europe, où nous recherchons des associés compatibles pour se joindre à notre équipe internationale. Même si les affaires revêtent un caractère plus international, il n'en reste pas moins vrai qu'on voit surgir, dans plusieurs pays, un nouveau nationalisme. Nous devons continuer à faire preuve de flexibilité dans nos attitudes et nous devons être prêts à adapter la structure de notre compagnie non seulement pour se conformer aux législations, mais aussi pour tenir compte des ambitions et des opinions locales.

Par suite de l'ampleur de notre exploitation, les tendances du marché d'assurance des diverses nations exerceront une influence minime sur nos résultats. La diversité de nos services nous permet de nous adapter plus rapidement aux fluctuations du marché. A une époque où existent des pénuries comme celle de l'énergie, certains investissements peuvent en être affectés, mais les valeurs assurables sont à un niveau élevé sans précédent et l'inflation se poursuivant, nous pouvons nous attendre à réaliser une augmentation de primes satisfaisante. Dans un monde où l'avenir de l'économie est plutôt incertain, nous ne dépendons pas directement de la tendance des affaires puisque les biens doivent toujours être assurés et les responsabilités couvertes.

Par conséquent, et bien que l'avenir immédiat de certaines industries puisse être nébuleux, nous sommes persuadés que notre exploitation peut résister aux effets de cette situation et que la coordination favorable de l'ensemble de nos opérations contribuera à assurer à nos actionnaires un accroissement satisfaisant du bénéfice par action. L'exercice 1973 nous a vus franchir de nouvelles frontières, et nous avons établi des bases stratégiques pour développer notre avenir. Notre présence s'est affirmée à l'échelon international comme nous en avons fait la promesse à nos clients et actionnaires. Enfin, permettez-moi de remercier nos employés dans le monde entier pour leur dévouement et leur loyauté au service de nos clients. L'année a été le témoin de nombreux changements et aussi de nombreux défis pour nos dirigeants et je reconnais avec appréciation leurs efforts et leurs réalisations.



Président et directeur
administratif en chef

Résumé de notre exploitation dans les principaux pays et régions du monde où nous sommes représentés directement

AFRIQUE

La rentabilité de Stenhouse Africa a fait preuve d'une tendance encourageante grâce à une réorganisation qui, entamée en 1970, s'est poursuivie à un rythme accéléré. Le marché de l'assurance dans cette région n'en continue pas moins d'être volatile, mais nous sommes bien placés pour profiter des occasions qui se présentent, notamment en ce qui concerne les industries d'exploitation des ressources naturelles et ce, grâce à notre compétence internationale dans les domaines d'assurance et de gestion de risques.

RAPPORT AUX ACTIONNAIRES



Au cours de l'exercice à l'étude, votre Compagnie a changé l'envergure de ses activités par suite de sa fusion avec A. R. Stenhouse & Partners Ltd. de Glasgow, Ecosse. Nous sommes maintenant solidement établis sur le marché des assurances à l'étranger, et cette base internationale nous a permis d'entreprendre une plus grande expansion aux Etats-Unis avec l'acquisition récente par paiement comptant d'Insurance Consultants Inc., de St. Louis, Missouri, laquelle est entrée en vigueur le 1er janvier 1974.

Au Royaume-Uni, nous sommes sur le point de conclure l'acquisition de Wright Deen & Co., Ltd., un courtier important accrédité auprès des Lloyd's, spécialisé dans l'industrie pétrolière. En France, nous avons accru notre intérêt dans la Société Générale de Courtage d'Assurances, la seule compagnie de courtage d'assurances inscrite à la Bourse de Paris. Depuis la fin de l'exercice financier, nous avons convenu d'augmenter notre part des actions dans Seale & Stenhouse Pty. Ltd., dont le siège est à Perth, en Australie Occidentale, soit de 61% à 100%. Au Canada, notre programme d'expansion se poursuit tel que prévu avec J. Meloche Inc., des courtiers bien connus dans la province de Québec qui se sont joints à notre groupe en même temps que Ducketts Limited de Regina. D'autres acquisitions essentielles mais de moindre stature ont été réalisées pour renforcer nos opérations à Calgary, Edmonton et Ottawa.

Aux Bermudes, est survenue une activité accrue dans le domaine de nos programmes d'auto-assurance et de réassurance conçus et administrés pour certains de nos clients internationaux.

Revue financière

Le 1er octobre 1972 est la date officielle de la fusion avec Stenhouse. Précédemment, la clôture de notre exercice financier était fixée au 31 août. Compte tenu de la structure corporative de Stenhouse qui s'étend à de nombreux pays, la clôture de notre exercice financier a été portée au 30 septembre, à compter de 1973, afin de coïncider avec l'exercice du groupe Stenhouse.

Les chiffres non soumis à une vérification ci-dessous reflètent les résultats comparatifs d'exploitation, sur la base d'une mise en commun d'intérêts pour la période de douze mois se terminant le 30 septembre 1973. Ces chiffres permettront aussi aux actionnaires de comparer les résultats d'exploitation d'une année à l'autre et de constater que les bénéfices par action, tels qu'ils sont calculés, diffèrent peu de ceux rapportés dans les états financiers vérifiés pour la période de treize mois qui s'est terminée à la même date.

% d'augmentation

	1972*	1973	rapport à 1972 en 1973 par
Primes	\$375,406	\$452,754	20.6
Commissions et honoraires	\$ 45,190	\$ 55,391	22.6
Bénéfice net avant les postes extraordinaires	\$ 6,741	\$ 7,720	14.5
Bénéfice net par action avant les postes extraordinaires	46.1¢	52.4¢	13.7

* (Les résultats collectifs pour 1972 correspondent aux périodes de douze mois closes les 31 août et 30 septembre respectivement pour Reed Shaw Osler et Stenhouse.)

Au Royaume-Uni comme au Canada, votre Compagnie a subi l'effet de la majoration considérable des taux d'impôts aux corporations. Au Royaume-Uni, le taux d'impôts effectif est passé de 40% à 45% mais avec quelques avantages correspondants pour les actionnaires au Royaume-Uni. Au Canada, notre taux d'impôts effectif est passé de 49% à 51%. N'eut été l'augmentation globale du taux d'impôt pour votre compagnie au cours de ce dernier exercice, l'augmentation du bénéfice par action aurait été environ de 19% plutôt que de 13.7% tel qu'indiqué ci-dessus. Il est évident d'après les états financiers que

PRINCIPALES FILIALES ET AFFILIATIONS

Australie
Stenhouse Australia Ltd :
Stenhouse Victoria Ltd.
Stenhouse (N.S.W.) Ltd.
Stenhouse Queensland Ltd.
Stenhouse Wallace Bruce & Co. Ltd.
Stenhouse (W.A.) Ltd.
Stenhouse (N.T.) Ltd.

Bermudes
Insurance Managers Limited

Canada
Reed Shaw Stenhouse & Partners Limited

Reed Shaw Stenhouse Limited
R. S. Henderson & Company Limited
Ducketts Limited
J. Meloche Inc.
Laurin Beaudry Filion Danseureau Ltée
Insurance Risk Management of Canada Limited
Charles A. Kench et Associés Limitée
Employee Facts Limited
Atlantic Employee Benefits Limited

France

Stenhouse France S.A.
Groupe Bach & Welman Allard Beschereille S.A.
Stenhouse New Guinea Pty. Ltd.

Nouvelle-Zélande

Stenhouse New Zealand Ltd.

République d'Irlande

Dugan Insurances Ltd.
Armstrong & Taylor of Ireland Ltd.

Rhodésie

Stenhouse (Rhodesia) (Pvt) Ltd.

Singapour/Malaisie

Stenhouse Leow Pte. Ltd.

Afrique du Sud

Stenhouse Africa (Pty.) Ltd.

Royaume-Uni

A. R. Stenhouse & Partners Ltd.

Stenhouse Reed Shaw Ltd.
Stenhouse Scotland Ltd.
Stenhouse Northern Ltd.
Stenhouse Midlands Ltd.
Stenhouse Western Ltd.
Stenhouse Wales Ltd.
Stenhouse London Ltd.
Sir William Garthwaite (Holdings) Ltd.
Stenhouse Life & Pensions Ltd.
Stenhouse Westminster Ltd.
Stenhouse Fund Management Ltd.
Primrose Campbell & Bird (Glasgow) Ltd.
R. A. Magee & Co. Ltd.
Primrose Campbell & Bird (London) Ltd.
Stenhouse Management Services Ltd.

Etats-Unis

Great Eastern Associates Inc.
Insurance Consultants, Inc.
Reed Shaw Osler, Inc.

